

受益者の皆さまへ

『ダイワ・コモディティインデックス・ファンド(ジム・ロジャーズ世界探検記)』

『ダイワ・オルタナティブファンド・シリーズ “RICI” 連動元本確保型ファンド(豪ドル建)2005-10』

## ジム・ロジャーズ氏 インタビュー

2007年6月28日

大和証券投資信託委託株式会社

6月11日米国において、ジム・ロジャーズ氏にインタビューを行いました。その収録内容についてファンドレターとしてまとめましたので、ご参考までに紹介いたします。

※下記は同氏の見解であって、ファンドの将来の運用成果を約束するものではありません。

### ●エネルギーに関して

**Q: 米国の石油精製マージン(crack spread)が、現時点で過去最大の幅となっています。どのような理由から石油会社は現在、精製設備拡大に消極的だとお考えでしょうか。また、米国の石油精製設備不足解消にかかる今後の時間的見通しについてお聞かせください。**

A: マージンが大きな理由は、石油精製施設が不足しているからだ。最後にアメリカの石油精製施設が造られたのは、31年前の1976年だ。石油精製施設を建設するには長期間を要するので、施設の不足は今後も長く続く。しかし、マージンが大きいため石油、ガソリン、石油精製品がアメリカに向けて輸出されている。これは明らかに変化であり、今後も続くだろう。これは、問題を解決するわけではないが、石油精製品価格へのわずかな圧力となる。最近数週間で米国のガソリン価格は少し下がった。これはガソリンが大量に輸入されたためだ。しかしながら、アメリカの石油精製施設不足の解決には、もっと長い年数が必要だろう。

石油メジャーは、石油精製施設を造りたくても許可を得ることができない。米国のほとんどの州や市は自分たちの州に石油精製施設を造って欲しくない。アリゾナ州のガソリン価格は他の州に比べて非常に高い。アリゾナ州には石油精製施設がないのだ。メジャーは長い間アリゾナ州に石油精製施設を造ろうとしてきたが、州が許可しない。環境保護主義者や州政府あるいは地元の住人が反対している。アリゾナ州の住民はガソリンのために高い金を払い、そして米国は多くのガソリンを輸入せざるを得ないのだ。

**Q: 北海ブレントとWTIの価格の開きについて、その原因をどのようにお考えでしょうか？また、今後の価格の開きの見通しについてお聞かせください。また、価格の開きが指数運用上で不利な点はないでしょうか。**

A: この問題は石油精製施設の問題と関係している。知ってのとおりWTIは、オクラホマ州のクッシングが荷渡し所になっているが、石油精製施設が不足しているため、その付近では石油が一時的に過剰になっている。この種の問題はヨーロッパにはない。これがアメリカの石油価格がブレントより低い一つの理由だ。もちろん指数には、何らかの影響を与えるが、重大ではないし、われわれのRICIインデックスにはWTIとブレントが共に含まれている。少し前はブレントがWTIよりも値段が安かった。今は逆だ。市場価格は上下動するが、それは大した問題ではない。最終的には、現在の乖離(かいり)は解消されるであろう。

**Q:** 先日、ニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)にウラン先物が上場しましたが、ロジャーズ氏はウランへの投資をどうお考えですか。また、RICI指数にウランもしくはその他の銘柄を採用する可能性はありますか。

A: ウランの先物取引は、およそ10日前からはじまったばかりだ。流動性が十分あるのか、あるいは先物として継続性があるのか、しばらく様子を見る必要がある。10日間程度では判断できないが、私はウラン市場とその価格には楽観的だ。ウラン鉱山は、しばらく開発されていないし、在庫は減少しつつある。一方、需要サイドでは、多くの人が原子力発電施設を建設している。ウランの将来は明るい。ウランを指数に加えるか否かは、RICI委員会で決定する。委員会はいつも新たな商品に関心を持っており、私は、RICIが幅広く商品をカバーすることを望んでいる。しかし、今のところ指数に加えられる程、十分な流動性と継続性のある新たな商品は見つかっていない。

### ●非鉄に関して

**Q:** 現在の非鉄価格の水準は持続可能だと思いますか？現在のアナリストのコンセンサスである長期価格水準に比べ、現在のスポット価格は高く、かなりの価格ギャップがあります。もし、アナリスト・コンセンサスが正しいとするならば、長期的価格水準への調整はいつ頃はじまるとお考えでしょうか。

A: ニッケル、亜鉛、銅等の価格はここ数年上がりっぱなしだ。このような場合、通常どこかで調整が生じる。私は市場と言うものがどのように変動するのか長い間見てきたので、ニッケルは、調整するだろうと思っている。急速に価格が上昇すれば、調整はあるものだ。それが6月なのか今年の夏なのか、私にはわからない。私は、昨年冬にニッケルの価格が下がると思っていたが、そうではなかった。調整は特段、異常なことではなく、市場とはそんなものだ。株式、債券、商品、通貨等、すべての市場について同じことが言える。貴金属、非鉄金属とも調整があつてしかるべきだが、調整が近い将来起きるか、来年起きるか、私にはわからない。私が知っているのは、調整はある、ということだ。調整なしに価格が上がれば上がるほど、調整が生じた場合の下落幅が大きいだろう。

### ●その他コモディティ市況に関して

**Q:** 今後、コモディティ市況に影響を与えそうな新技術や新発見のうち、ロジャーズ氏が注目されているものはありますか。

A: 技術革新は、絶え間なく行われている。どの技術が商品に大きな影響を持つかは全くわからない。風力発電、太陽光発電は行われつつあるが、それらが重大な効果をもたらすのはまだまだ先の話だ。また、これらは新しい技術ではない。エタノールも新しい技術ではないが、農産物に影響を与え、農産物の価格は上昇している。しかし、エタノールがエネルギーの問題を解決するわけではない。

**Q:** これ以上商品の上昇が続けば、米国経済の鈍化を招く原因とならないのでしょうか。また、世界経済への影響はどのようにお考えでしょうか。

A: はじめに、もし商品の価格が上昇すれば得をする人もいる、ということ覚えておいて欲しい。ブラジル、カナダをはじめとして多くの国が恩恵を受けるだろう。2点目は、商品価格の高騰は世界のどこには悪影響を与えるだろう、ということだ。価格が上昇すれば、金利も上がり、経済に影響を与える。しかし、アジアには30億の人口がおり、彼らも世界経済の一部であることを忘れてはならない。70年代に商品の強気相場があった時、中国は毛沢東が統治し、インドには、ネルーとインディラ・ガンジーがいた。東西のパキスタンは分離し、ベトナムは戦争により破壊されていた。しかし、今や70年代の強気相場にはいなかった30億の人々がいる。従って、仮に相場が下落しても、何かがこれを埋め合わせることだろう。問題は、需要と供給だ。仮に需要が低迷したとしても、供給も急速に減少するだろう。70年代には世界の5大経済大国であった英国が国際通貨基金(IMF)の援助を仰がねばならない状況になった。商品の供給が急速に減少し、多くの国の経済に問題が生じたが、商品の強気相場は続いた。このようなことは再び起こるに違いない。

## ●世界の市況に関して

**Q:** 中国の上海総合指数が4000を超え、中国はバブルの恐れがあるのではないかという声が聞かれます。ロジャーズ氏はどのようにお考えでしょうか。また、仮に中国経済が頭打ちの状況になった場合の商品への影響をどのようにお考えでしょうか。

A: 中国の株式市場と中国経済は全く別の問題であることを最初に申し上げたい。中国の株式市場は過去大きく値上がりし、また大きく値下がりしたこともあったが、中国経済はそれほど影響を受けなかった。中国の株式市場は非常に小さく、少数の中国人が投資しているに過ぎない。だから株式市場は、中国経済に大きな影響を与えないし、逆も然(しか)りだ。私はまだバブルとは呼んでいないが、中国の株式市場はバブルの初期段階にある。このまま続けば間違いなくバブルとなるだろう。中国の株価が今年も2倍になるようであればバブルであり、売りたいはないが、私も自分の保有する中国株を売却せざるを得ない。私は、政府あるいは誰かが株式市場を50%位下げの方法を見いだしてくれないかと願っている。そうすれば市場も落ち着くだろう。株価が50%の下がれば中国経済のどこかに影響するが、それは甚大ではなく、中国経済は依然として堅調であろう。

**Q:** ロシアは、現在のところエネルギー価格の高騰等により高成長をしていますが、人口減少・犯罪率の増加・エネルギー関連以外の産業の低成長・政治体制等の課題があるように思われます。ロシアへの投資についてはどうお考えでしょうか。

A: 私はロシアに投資するつもりはない。ロシアで起きているのは、石油価格が高騰したことだけだ。石油の生産も鉱山の生産もピークに達した。加えてロシアは、インフレ・犯罪等、多くの問題を抱えている。人口も減少傾向にある。平均寿命も低下している。私が知る限り、ロシアは崩壊に向かっていく。ロシアでは、無法者の資本主義がわが世を謳歌(おうか)している。そこに参加したいとは思わない。ロシアは私にとって投資先ではない。プーチン大統領は少なくとも一年任期が残っている。彼が望めばもっと長期にわたり大統領であり続けることができるだろう。  
ロシアの多くの地域ではマフィアが幅を利かせていて、プーチン大統領はロシアをほとんどコントロールできていない。今後も無法者やマフィアによるやりたい放題の状態が続くだろう。彼が既に大統領の任期が十分長くない、と人々に訴えかけているように、プーチンは任期の終わりが近づけば、続投する何か適当な理由を持ち出すに違いない。

**Q:** 日本のREIT指数は、過去1年間で急上昇しています。日本のREITは、投資対象として魅力的だとお考えでしょうか。

A: 日本の不動産市場は長期間にわたり弱気相場であった。巨大なバブルがあったため、長期間調整している。日本の不動産市場は投資先として悪くはないと思う。このところそうだったし、今後しばらくは大丈夫だろう。ただし、日本の不動産は、依然として非常に高価だ。例えば、ドイツの不動産は最近値上がりし始めているが、まだ安い。日本の不動産は、まあまあかもしれないが、世界の他の地域に比べれば良い投資先とは言えない。

**Q:** 中国において、大規模油田発見のニュースがありました。ロジャーズ氏は新興諸国の需要増大により、コモディティ価格が上昇するという提言をされていますが、今回のニュースは、今後、中国の石油輸入の減少につながると思われますか。

A: 中国で油田の発見があったが、多分とてつもなく巨大なものではないと思う。大きいかもしれないが、中国の石油備蓄量の6カ月～1年分以上はないと感じている。強気相場に影響を与える程の石油埋蔵量ではない。最近、メキシコ湾で30億バレルから150億バレルの油田を発見した、と発表されたことを覚えているだろうか。彼らは、今後6～7年は稼働しないということを最初に発表した。また、仮に稼働したとしても、最大でたかだか150億バレルだ。これは世界の石油消費量の7カ月分に過ぎない。世界では、毎日8500万バレルの石油が消費されている。世界中の油田の埋蔵量が減少していることを併せ考えると、仮に50億バレルの油を新たに注入しても、石油の埋蔵量が同じだけ減少するであろうから、今われわれが直面している問題を解決することはできない。

**Q:** 諸外国の株価上昇水準に比べ、日本株の出遅れ感があります。今後の日本株の見通しについてお聞かせください。

A: 確かに日本株は昨年あるいは一昨年以來、他の株式市場から出遅れている。しかし、日本株がここ3年くらいの間に2倍以上上昇したことを忘れてはならない。日本株は、世界の株式市場を先導してきたが、最近では調整している。一服して、そして遅れをとりもどすだろう。私は、日本株については、依然として他の株式市場よりも楽観的に見ている。もし、世界中の株式市場が下落したとしても、日本株の下げは他の市場より小さいと思う。

「ダイワ・コモディティインデックス・ファンド(ジム・ロジャーズ世界探検記)」およびその関連ファンドであるケイマン諸島投資法人Global Commodity Markets Fund Ltd.(そのサブファンドである「RICI Portfolio」を含みます。), 「ダイワ・オルタナティブファンド・シリーズ “RICI” 連動元本確保型ファンド(豪ドル建)2005-10」、Global Commodity Markets Fund 3 Ltd.(そのサブファンドである「ダイワ“RICI” ポートフォリオ3」を含みます。)(以下、当注記において、総称して「ファンド」といいます。 )はJames Beeland Rogers、Jim Rogers またはBeeland Interests, Inc.(以下、当注記において、総称して「Beeland」といいます。 )により提供、保証、販売または販売促進されるものではありません。Beelandはファンド購入者、すべての潜在的ファンド購入者、政府当局、または公衆に対して、一般的な証券投資、特にファンドへの投資の助言能力を、明示的にも暗示的にも、表明または保証するものではありません。BeelandはRogers International Commodity Indexの決定、構成、算出において大和証券投資信託委託株式会社およびその関連会社、またはファンド購入者の要求を考慮する義務を負いません。Beelandはファンドが発行される時期、価格もしくは数量の決定またはファンドが換金されるもしくは他の金融商品、証券に転換される際に使用される算式の決定または計算の責任を負わず関与もしていません。Beelandはファンドの管理、運営、販売、取引に関して義務または責任を負いません。「Jim Rogers」、「Rogers International Commodity Index」、「RICI Portfolio」および「RICI」は、James Beeland Rogers、Jim Rogers またはBeeland Interests, Inc.のトレードマークおよびサービスマークであり、使用許諾を要します。

**大和投資信託**

Daiwa Asset Management

■当資料は、大和証券投資信託委託株式会社によって作成されたもので、投資判断の参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている歴史的事実以外の意見等は、当資料作成時点のものであり、将来の結果を保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。